

“翻倍基”乍现:基金经理剖析港股投资破局之道

2026年伊始,A股高歌猛进,港股则持续盘整。此前一度领跑港股市场的创新药、互联网等板块表现乏力,连带相关基金从2025年的“翻倍基”榜单中淡出。

受利率波动、IPO虹吸效应等因素的影响,流动性已成为港股估值的一大压制,大量基本面优质的个股因成交额极低,频繁上演错杀行情。多位关注港股的基金经理表示,港股投资需注重“胜率优先于赔率”,坚守价值投资,分散投资、防范个股的流动性风险也是构建组合的题中之义。

港股基金突围受阻

2025年,创新药、人工智能以及红利、有色等板块接连起舞,尤其是港股创新药与人工智能板块的“风头”延续至三季度末,彼时共有49只“翻倍基”,港股医药主题基金占据其中相当比例。

不过,截至2025年末,随着恒生创新药指数回撤,业绩排行榜前端已罕见相关主题基金的踪影,仅有汇添富香港优势精选一只产品涨超112%。步入2026年,恒生指数、恒生科技指数仍未摆脱盘整态势,导致相关主题基金依然业绩表现不振。

华东某公募基金认为,港股走弱主要受多重因素的叠加影响,包括南向资金在公募基金基准新规下阶段性回流A股、部分板块抱团交易带来挤出效应,以及市场对IPO融资节奏加快、限售股解禁高峰到来有所担忧等。另外,企业盈利预期下修与海外流动性扰动,也对港股市场形成了一定压制。

值得一提的是,2025年四季度,与港股行情走低相悖的,是南向资金继续借道ETF踊跃加码。其中,工银国证港股通科技ETF单季度的份额增逾270亿份,华宝中证港股通互联网ETF、广发恒生港股通科技主题ETF和易方达中证港股通互联网ETF等产品也均有数十亿份的规模增长。

港股流动性困局待解

港股为何跑输A股?多名基金经理指出,流动性是制约港股行情的重要因素之一。

统计数据显示,2025年是港股IPO的大年,总



AI生成

募资额约为2800亿港元。根据预测,2026年仍然有大量企业赴港上市,总募资规模预计超过3000亿港元。“这对港股流动性而言,是个不小的挑战。”华北某公募基金指出,去年12月南向资金节奏放缓,当月净流入仅为230亿港元,大幅低于以前月份,这也是港股近期表现欠佳的重要原因。

当前,港股流动性呈现“头部集中、尾部枯竭”的结构性特征,短期内的外资波动又加剧了这种表现。从个股方面来看,头部标的交易活跃,超过70%的中小市值个股则成交极低,流动性分化严重。

嘉实基金基金经理王鑫晨认为,港股表现有其特殊性,一方面要看国内的基本面,另一方面还受海外市场流动性因素的影响。在市场的过度反应之下,很多内需型的上市公司也因为交易宏观预期而被明显错杀。

中欧基金基金经理付倍佳也认为,在投资者结构方面,港股的外资参与度、机构占比等比较高,定价更趋理性,因此易受全球资金与风险偏好的影响;在交易机制与流动性方面,港股具备做空机制,

但流动性不及A股,量化交易土壤少,标的容错率较低,误判后股价调整与交易冲击成本均较高。

展望后市,华夏基金指出,当前人民币稳步升值,意味着中国资产的吸引力在提升、资本流入的倾向在增强,或为港股市场引入额外的增量资金。在人民币升值周期中,港股相较于A股通常展现出更高的弹性。

港股投资的“变”与“不变”

在流动性驱动的市场中,股价与估值时时波动,因此基本面和盈利才是投资者选股的更大关注点。华南某基金经理坦言:“我们越来越认识到,即便我们在基本面、技术面、宏观面和情绪面有着一致的指向和判断,最终驱动市场变化的往往是完全未知以及未被定价的变量。”

付倍佳认为,港股投资需注重“胜率优先于赔率”,盲目追高赔率容易走进价值陷阱,唯有坚守价值投资、保持定力方能穿越波动。此外,市场系统

性风险多由宏观冲击引发,因此投资框架需提升宏观研判的权重。

在广发基金基金经理李耀柱看来,港股投资需要树立底线思维,保持敬畏之心。首先,作为离岸金融市场,港股市场受全球流动性的影响较大,因此针对流动性风险的防备要放在第一位,而控制小市值公司的仓位则是防范流动性风险的重要方法。其次,需根据公司基本面和经营质量精选个股,上市公司的历史诚信问题对其估值有着巨大的影响,高质量的上市公司会享受一定的估值溢价。最后,要关注全球宏观波动给市场造成的系统性风险,离岸市场对于全球风险事件的反应是较为敏感的,提前识别风险、做好风险隔离也是非常重要的事情。

科技与消费或将成为主线

多位接受记者采访的基金经理均认为,随着行情持续调整,港股在各类资产中的性价比也进一步凸显。

“港股估值相对全球主要市场依然较低,我们相信香港市场的繁荣才刚刚开始,而科技资产的性价比也在逐渐提升。”王鑫晨认为,在港股人工智能的相关核心公司中,更看好一些基础设施以及互联网、公有云厂商等标的。

南方基金基金经理熊潇雅从主线的角度考量,则更看好在困境中不断突破的中国高端制造业,“我们的科技仍然在发展和突破,AI大模型和软硬件的应用仍然处在不断创新和迭代之中,这是中国长期优秀的生产力。同时,我们在服务消费领域还有非常大的发展空间,在体验式消费以及性价比消费中跑出的优秀公司也值得密切关注。”

目前,在港股基金发行端,各家公募基金也以科技主题为主。比如,宝盈恒生科技指数、恒生前海港股通科技成长等基金正在发行,2025年12月成立的路博迈港股通科技也是科技主题产品。

相较而言,李耀柱更看好情绪消费、性价比茶饮等具备长期强成长性的赛道。头部兴趣消费企业依托产品创新树立差异化的品牌心智,集合中国设计师红利和供应链优势,打造具备全球语境的高质量文化消费品,长期增长前景可观;茶饮行业的竞争格局逐渐明朗化,与此前的强时尚周期属性相比,当前龙头企业基于供应链优势所构建的高性价比竞争力更为稳固,有望支撑其实现长期稳定增长。据《证券时报》作者:赵梦桥

差异化布局显成效 主题ETF开年吸金超95亿元

2026年开年至今,A股市场结构性行情凸显,主题ETF(开放型交易式指数基金)凭借精准的赛道布局与高效特性,备受资金追捧。Wind数据显示,今年以来,截至1月11日,主题ETF资金净流入总额达95.19亿元,平均净值增长率达6.6%。

资金涌入热门赛道

开年以来不足两周,细分赛道龙头产品表现尤为突出。Wind数据显示,截至1月11日,华夏中证细分有色金属产业主题ETF、易方达沪深300非银ETF、富国中证卫星产业ETF等8只产品月内净流入额均超10亿元。

“在市场整体情绪回暖的背景下,资金开始聚焦于产业趋势和政策导向明确的细分领域。”陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问陈宇恒表示。

与资金流入相呼应的是主题ETF优异的净值表现,多只聚焦硬科技与高端制造的产品领涨。Wind数据显示,1月份以来,主题ETF月内平均净值增长率达到6.6%,大幅跑赢同期沪深300、中证A500等主要宽基指数。其中,招商中证卫星产业ETF、南方中证通用航空主题ETF、华夏中证半导体材料设备主题ETF、广发上证科创板人工智能ETF等共计99只产品表现尤为突出,月内净值增长率均超过10%。

陈宇恒表示,这反映出科技创新、高端制造等领域相关上市公司获得了市场关注与价值重估。

产品布局精细化

主题ETF的亮眼表现,背后是公募基金行业近年来在产品布局上持续深化、精细化。告别了过去同质化竞争的局面,多家基金公司纷纷将资源投向差异化的细分主题领域,旨在为投资者提供更精准的资产配置“工具箱”。

当前的新发产品也验证了这一趋势。以目前正在发行的主题ETF为例,永赢基金正在发行中的永赢国证工业软件主题指数A,聚焦工业数字化转型的核心环节;南方基金布局上证科创板人工智能ETF,瞄准科创板与AI交叉领域的科技创新龙头;易方达基金则推出了易方达中证全指食品ETF,意在覆盖大消费领域中更细分的食品饮料产业链。这些产品覆盖工业软件、人工智能、消费等多个细分领域,产品谱系进一步丰富。

这一布局策略背后,是行业竞争格局的深刻变化。随着宽基ETF赛道日趋完善,头部机构与中小公募纷纷调整策略,通过深耕细分领域打造“爆款单品”。易方达基金旗下易方达中证人工智能主题ETF以及华夏基金旗下华夏中证动漫游戏ETF均实现规模快速突破,印证了细分赛道布局的有效性。

“这些产品不再满足于宽泛的行业分类,而是深入产业链上下游以及具体环节,体现了基金公司研究能力和产品设计能力的提升。”前海开源基金首席经济学家杨德龙表示。

据《证券日报》作者:彭衍松

理财风向

利率最高超4% 专属商业养老保险成绩单出炉

专属商业养老保险2025年成绩单陆续揭晓。1月11日,记者注意到,多家人身险公司已在官网披露最新的专属商业养老保险结算利率。去年专属商业养老保险产品结算利率集中在0.75%—4.02%,多数产品的结算利率在3%及以上,个别产品的结算利率超过4%。在预定利率整体下行的行业趋势下,专属商业养老保险交出了一份颇具竞争力的成绩单。

作为我国多层次养老保险体系第三支柱的重要组成部分,专属商业养老保险自2021年试点以来,历经区域扩围、业务常态化等发展阶段,已成为补充居民长期养老储备的重要产品体系。业内人士表示,专属商业养老保险产品具有投保便捷、缴费灵活、收益稳健等特点,且养老保险市场潜在需求在增加,尤其是在人口老龄化趋势下,专属商业养老保险的发展具有潜力。

整体表现稳健

专属商业养老保险是一种资金长期锁定的专门用于个人养老保障的保险产品,具有投保简便、缴费灵活、收益稳健等特点。

从产品设计来看,专属商业养老保险分为积累期和领取期两个阶段。积累期采取“保证+浮动”的收益模式,根据投资组合的不同,为投保人提供稳健型账户和进取型账户进行选择。

据记者不完全统计,当前已有37只专属商业养老保险产品披露了2025年结算利率。稳健型账户2025年结算利率在1.5%—4.01%之间,结算利率平均数为3.2%;进取型账户2025年结算利率在0.75%—4.02%之间,平均结算利率为3.12%。单从收益率角度对比,表现优于个人养老金存款产品。

在保险产品预定利率持续下行的背景下,与其他产品相比,专属商业养老保险产品结算利率整体表现较为稳健。在上述37只产品中,绝大多数产品2025年结算利率超3%。具体而言,稳健型账户中,结算利率在3%以上的产品有30只;进取型账户中,结算利率在3%以上的产品有34只。

还有部分产品结算利率超4%,如国民养老旗下4款产品稳健型账户、进取型账户结算利率分别为4.01%和4.02%。新华养老旗下产品中,盈佳人生专属商业养老保险(稳健回报型投资组合)、盈佳人生(智享版)专属商业养老保险(稳健回报型投资组合)、盈佳人生C款专属商业养老保险(稳健回报型投资组合)3款产品结算利率均为4%。

专属商业养老保险缘何能实现较为稳健的收益?北京劭和明地律师事务所保险律师李超表示,主要得益于其严谨的投资策略和独特的政策定位。这类产品普遍采用“固收打底,权益增强”的资产配置模式,保险公司主要通过配置超长期

地方政府债、高等级信用债等资产,锁定长期稳定收益,并在债券收益率下行时实现较高收益。在权益投资上,侧重于布局高股息、低波动的蓝筹股,以获取稳定分红,并挖掘能穿越经济周期的优质标的。同时,保险公司积极把握公募REITs等另类投资机会,为收益增厚提供了弹性,养老保险资金的长期性允许投资经理进行跨周期布局,不受短期市场波动干扰,从而获取“期限溢价”。

个别产品收益回升

一般而言,专属商业养老保险的稳健型账户资金主要配置在固定收益类资产,适当配置权益类和流动性资产;进取型账户对权益类资产的配置会相对更重一些,对波动有较大容忍度,以取得更高收益。

横向对比两类账户的产品表现,以往,多数进取型账户的收益高于稳健型账户,但2025年,很多产品的稳健型账户表现好于进取型账户。如人保寿险旗下多款产品稳健型账户结算利率能达到3.3%,进取型账户结算利率为3.02%。

对比往年的结算利率,专属商业养老保险结算利率整体呈下降趋势。如在2022年前后,个别产品结算利率能达到5%、4.5%的结算利率也属于“基本操作”,但目前结算利率能超过4%便属于“尖货”。不过,尽管整体结算利率下行,仍有部分产品结算利率较2024年同期有所回升。如平安富民宝专属商业养老保险,稳健型和进取型账户2025年结算利率分别是3.1%和3.3%,上一年(2024年)分别是2.5%和2.75%。

李超表示,部分产品收益回升,一方面受资本市场的阶段性回暖影响,2025年以来,债券市场表现良好,权益市场也可能出现结构性机会。保险公司通过灵活的资产配置,抓住了债券价格上涨和特定权益资产增长带来的机会,从而提升了投资账户的净值。另一方面,保险公司的主动管理能力也在增强,面对市场变化,保险公司会动态调整投资组合,比如可以适时降低波动性较大的股票仓位以兑现收益,或加大了对未来看好的优质资产的配置力度。这种主动管理是收益率得以回升的关键。

提高投资收益是关键

在养老保障体系不断完善的进程中,专属商业养老保险正扮演着愈发重要的角色。自2021年6月起,专属商业养老保险在浙江省(含宁波市)和重庆市率先开展试点工作,首批参与试点的保险公司共有6家。2022年3月,试点区域进一步扩大至全国,让更多地区的民众有机会接触到这一新型养老保障产品。到了2023年10月,专属商业养老保险正式从试点阶段迈向常态化业务,标志着其发展进入了一个新的稳定阶段。

个人养老金制度试点启动后,专属商业养老保险迎来了新的发展契机。首批6家公司旗下的

7款专属商业养老保险产品成功入选个人养老金保险产品名单,这无疑是对其产品品质和市场潜力的高度认可,也为专属商业养老保险在个人养老规划中赢得了更广阔的空间。

近两年,专属商业养老保险的发展可谓一路“绿灯”,不断迎来政策利好。在《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》中,明确提出积极发展第三支柱养老保险,鼓励保险公司开发适应个人养老金制度的新产品和专属产品,为专属商业养老保险的发展指明了方向。金融监管总局在《关于大力发展商业保险年金有关事项的通知》中,更是着重强调要发挥专属商业养老保险缴费灵活、资金安全、支持长期年金领取等特点,将其打造成具有基础性保障功能的养老金管理工具。在人口老龄化趋势日益加剧的大背景下,专属商业养老保险凭借其独特的优势,展现出了巨大的发展潜力。

盘古智库高级研究员江瀚指出,要想在激烈的市场竞争中脱颖而出,进一步提升专属商业养老保险的市场竞争力,提高投资收益是关键所在。对于保险公司而言,这无疑是一场考验内功的硬仗。一方面,保险公司需要不断提升自身的投资管理水平和服务质量。组建专业的投资团队,运用先进的技术手段,深入分析市场动态,精准把握投资机会,从而提高产品的投资回报率。同时,优质的客户服务也是吸引和留住客户的重要因素,通过提供个性化、专业化的服务,提高客户满意度,增强客户对产品的信任和忠诚度。

另一方面,创新是推动专属商业养老保险发展的动力源泉。保险公司可以通过创新产品设计,提供更多元化的投资选择。不同消费者对风险的承受能力和收益预期各不相同,多元化的投资选择能够满足不同消费者的需求,扩大产品的受众群体。此外,加强与金融机构的合作也是拓展市场的重要途径。通过与银行、证券等金融机构建立战略合作关系,拓展销售渠道,提高产品的市场覆盖率,让更多的人了解和购买专属商业养老保险。

除了保险公司的努力,政策制定也起着至关重要的作用。李超补充表示,在政策制定方面,优化和扩大税收优惠政策的覆盖面与力度是核心。税收优惠政策能够降低消费者的购买成本,提高他们购买专属商业养老保险的积极性。同时,在风险可控的前提下,适当拓宽保险资金的投资范围也十分必要。例如,允许保险资金更多参与支持国家战略的基础设施建设等长期资产项目,不仅能够为保险资金找到更优质的投资渠道,提高投资收益,还能为国家经济社会发展作出贡献。

总之,专属商业养老保险在养老保障体系中具有重要地位。提高投资收益需要保险公司和政策制定者共同努力,只有这样,才能推动专属商业养老保险持续健康发展,为人们的养老生活提供更坚实的保障。

据《北京商报》作者:李秀梅